

2025. 5. 8.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



Recursion Pharmaceuticals (RXRX.US)

파이프라인 구조조정, 허리띠 줄라매기

- AI 신약 개발 플랫폼 활용하여 6개의 파이프라인 개발 중인 업체
- 합병 등으로 비용 늘었고, 현금 사용 효율화 통해 '27년 중순까지 사업 유지 가능
- 주요 R&D 파이프라인 구조 조정하며 실적 발표 직후 주가 -16.5% 하락

합병 등으로 비용 증가, 현금 사용 효율화 작업 통해 사업 유지

1Q25 실적은 매출액 \$14.8M(약 206 억 원, YoY +9.6%), 영업이익 -\$191.4M(약 2,667 억 원, YoY 적자 유지, OPM -1293.2%), 당기순이익 -\$202.5M(약 2,821 억 원, YoY 적자 유지, NPM -1368.2%)를 기록했다. 1Q25에 R&D 비용은 \$129.6M(약 1,804 억 원, YoY +91.2%) 발생하며 크게 증가하였는데, '23년 11월 Tempus AI와 체결한 계약과 '24년 11월 완료한 Exscientia 와의 기업 합병으로 인한 영향이 컸다. 일반 판관비는 \$54.7M(약 761 억 원, YoY +77.4%) 반영되었고, 대부분 Exscientia 와의 합병 과정에서 늘어났다. 실적 발표와 R&D 파이프라인 구조조정 직후 주가는 -16.5% 하락하였다.

현금성 자산은 \$509M(약 7,083 억 원)을 보유하고 있다. 경영진은 현재 상태로 '27년 중순까지 회사를 운영할 수 있다고 발표하며 현금 보유 계획을 유지하였다. Non-GAAP 1Q25에 소진된 현금(cash burn)은 \$118M(약 1,642 억 원) 이었다. 분기별 \$100M~120M 수준의 현금 소진 추이를 유지하고 있다. '24년에 비해 25% 정도 소진되는 현금의 규모를 줄여 회사의 재무 부담을 줄이고 있다.

파이프라인 간소화시키기

동사는 R&D 파이프라인을 6개로 간소화시켜 선택과 집중을 하겠다고 발표하였다. 1개의 파이프라인은 전략적으로 전임상을 중단하였고, 4개의 파이프라인은 우선순위를 하향 조정하였다. 특히 이 구조조정에는 2상 결과를 발표했던 해면상 혈관 기형 치료제 후보물질 REC-994, 2상 중이던 REC-2282 등 동사 후보물질들 중 가장 개발 속도가 빠르던 파이프라인들이 포함되어 있어 시장은 아쉬움을 주가 하락으로 반영했다. 임상 데이터 발표는 2H25 가계성 대장 폴립증(FAP) 치료제 후보물질 REC-4881, 고형암 치료제 REC-617 들이 기다리고 있는 상황이다. R&D 파이프라인 정리를 통해 시가총액 수준이 떨어졌고, 이에 대한 반응은 R&D 임상 모멘텀이 채워주기까지 시간이 필요하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 5. 6.): \$4.16

목표주가 컨센서스: \$7.00

▶ 투자의견 컨센서스

매수 25%	보유 75%	매도 0%
--------	--------	-------

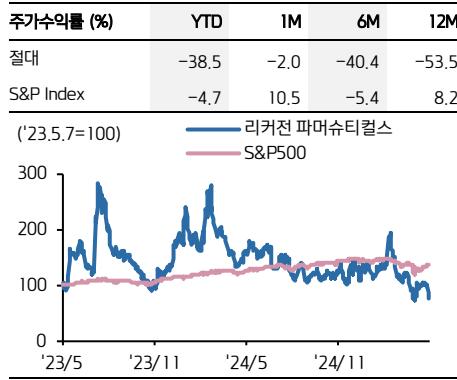
Stock Data

산업분류	생명공학
S&P 500 (5/6)	5,606.91
현재주가/목표주가	4.155 / 7
52주 최고/최저 (\$)	12.36 / 3.79
시가총액 (백만 \$)	1,689
유통주식 수 (백만 주)	387
일평균거래량 (3M)	25,393,727

Earnings & Valuation

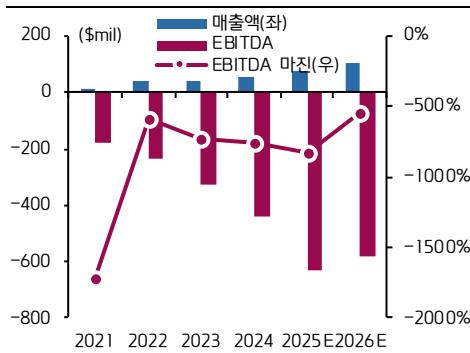
(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	45	59	73	110
영업이익	-350	-479	-609	-534
OPM(%)	-785.3	-814.1	-830.4	-485.8
순이익	-328	-464	-631	-539
EPS	-1.6	-1.7	-1.6	-1.4
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	5.0	2.6	2.7	3.7
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend



자료: 데이터 스트리밍 컨센서스, 키움증권 리서치

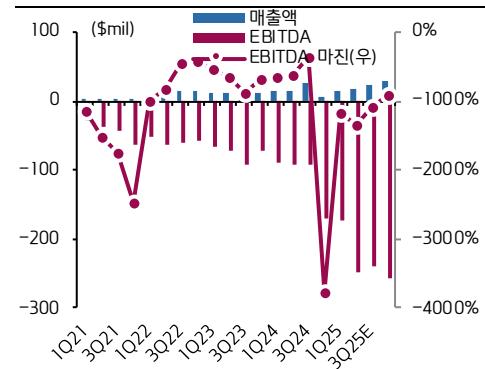
Recursion 연간 실적 추이 및 전망



주) 전망치는 Bloomberg Consensus

자료: Bloomberg, Recursion, 키움증권 리서치센터

Recursion 분기 실적 추이 및 전망



주) 전망치는 Bloomberg Consensus

자료: Bloomberg, Recursion, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharmaceuticals 향후 주요 임상 모멘텀

시기	파이프라인명	적응증	target	내용
1H25	REC-617 (EXS617)	고형암	CDK7	병용 투여 임상 개시
2H25	REC-4881	가계성 대장 폴립증(FAP)	MEK1/2	'TUPELO' 임상으로 추가 안전성, 효능 데이터
	REC-617 (EXS617)	고형암	CDK7	'ELUCIDATE' 1상 추가 데이터
	REC-7735	유방암	PI3K- alpha H1047R	후보물질 발굴
1H26	REC-1245	HR-proficient 암	RBM39	단일 투여 안전성, PK 초기 데이터
2H26	REC-3565	B 세포 악성 종양	MALT1	단일 투여 안전성, PK 초기 데이터
	REV102	저인산효소증(HPP)	ENPP1	1상 개시

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

간소화 후 Recursion Pharmaceuticals 파이프라인

분야	파이프라인명	적응증	target	전임상	1상	2상	3상
종양	REC-617 (EXS617)	고형암	CDK7	ELUCIDATE			
	REC-1245	HR-proficient 암	RBM39	DAHLIA			
	REC-3565 (EXS73565)	B 세포 악성 종양	MALT1	EXCELERIZE			
	REC-7735	유방암	PI3K- alpha H1047R				
희귀질환	REC-4881	가계성 대장 폴립증(FAP)	MEK1/2	TUPELO			
	REV102	저인산효소증(HPP)	ENPP1				
우선순위	REC-994	해면상 혈관 기형	과산화물	SYCAMORE			
하향 조정	REC-2282	2형 신경섬유증증	HDAC	POPLAR			
	REC-3964	C. difficile 감염증	TcdB	ALDER			
	REC-4209 (Epsilon)	특발성 폐 섬유증(IPF)	미공개				
임상 중단	REC-4539 (EXS74539)	급성 백혈병, 소세포폐암	LSD1	ENLYGHT			

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

간소화 전 Recursion Pharmaceuticals-Exscientia 합병 파이프라인

분야	파이프라인명	적용증	target	전임상	1상	2상	3상
희귀질환 등	REC-994	해면상 혈관 기형	과산화물	SYCAMORE			
	REC-2282	2형 신경섬유증증	HDAC	POPLAR			
	REC-4881	가계성 대장 폴립증	MEK	TUPELO			
	REC-3964	C. difficile 감염증	TcdB	ALDER			
	EXS4318	염증성 질환	PKC-theta				
	Epsilon	섬유증	미공개				
종양	REC-4881	AXIN1/APC 변이 암	MEK				
	EXS617	고형암	CDK7	ELUCIDATE			
	REC-1245	HR-proficient 암	RBM39				
	EXS74539	급성 백혈병, 소세포폐암	LSD1				
	EXS73565	혈액암	MALT1				

주) EXS로 시작하는 파이프라인은 Exscientia의 신약 후보 물질

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

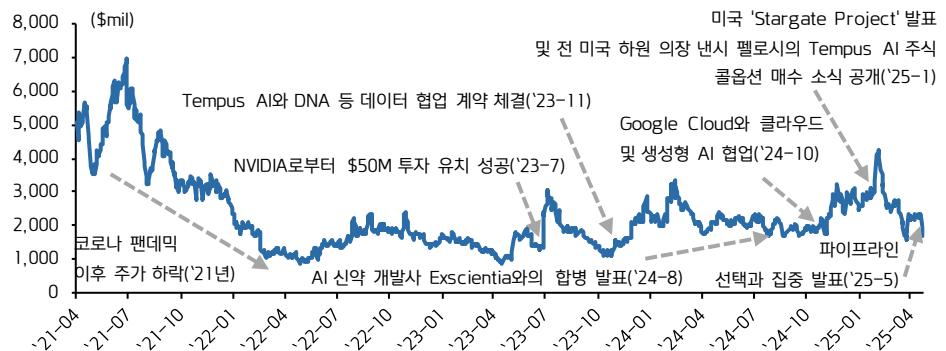
Recursion Pharmaceuticals 와 주요 업체 간 협업

시점	파트너사	내용
'20-09	Bayer	AI 종양 신약 개발 계약 (upfront \$80M + 최대 마일스톤 \$1.5B, 프로그램 최대 7 개)
'21-12	Genentech(Roche)	AI 저분자 화합물 신경계 및 소화기계 종양 관련 신약 개발 계약 (upfront \$150M + 프로그램당 최대 \$300M X 프로그램 최대 40 개)
'22-01	Sanofi	AI 저분자 화합물 종양 및 면역학 신약 개발 계약 (upfront \$100M + 최대 마일스톤 \$5.1B, 프로그램 최대 15 개)
'23-07	NVIDIA	\$50M 투자 유치, 차세대 슈퍼 컴퓨터 협업
'23-09	Merck KGaA	AI 기반 종양 및 면역학 신약 개발 계약 (upfront \$20M + 최대 마일스톤 \$650M, 프로그램 최대 3 개)
'23-11	Tempus AI	DNA 등의 데이터 협업 계약
'23-12	Enamine	화합물 라이브러리 협업 계약
'24-05	Helix	유전 익명 정보 협업 계약
'24-10	Google Cloud	클라우드, 생성형 AI 협업 계약

주) 붉은 글씨는 Exscientia가 합병 이전에 체결했던 계약

자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

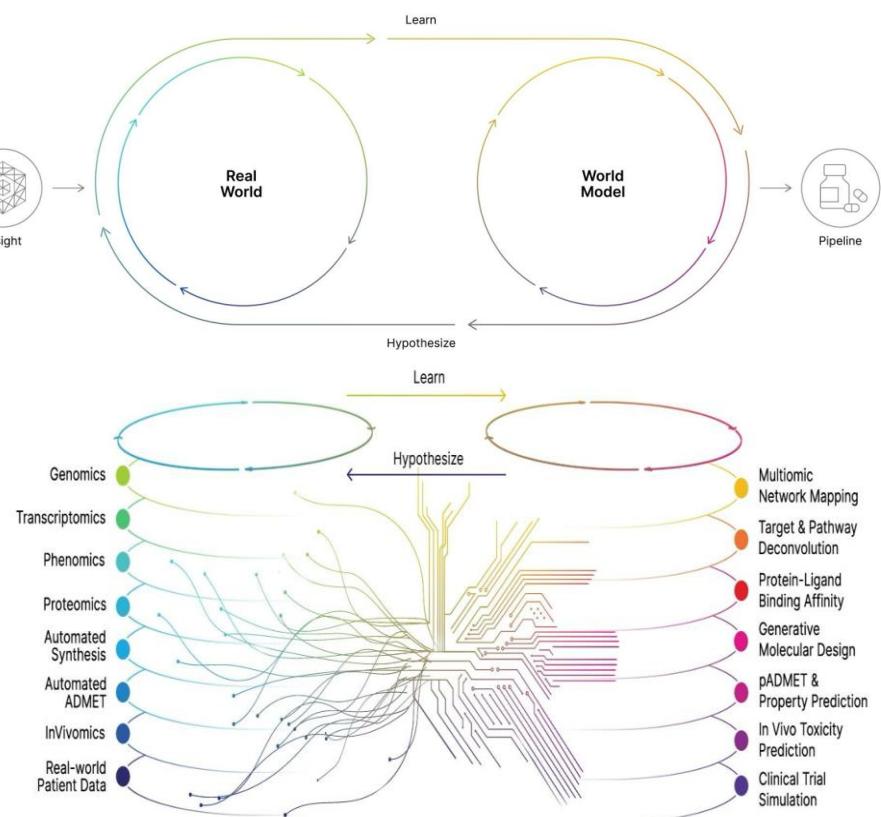
Recursion Pharmaceuticals 시가총액 추이 분석



자료: Bloomberg, Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

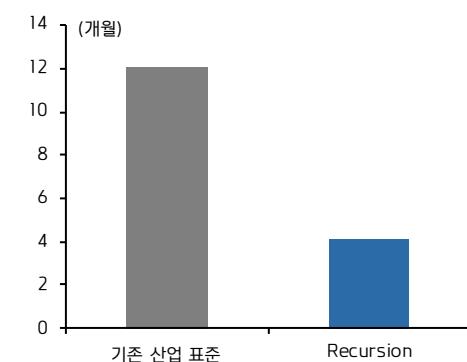
실제 세계와 AI 모델이 상호작용하며 신약을 개발하는 과정 모식도

Full-stack Recursion OS is industrializing first-in-class & best-in-class drug discovery



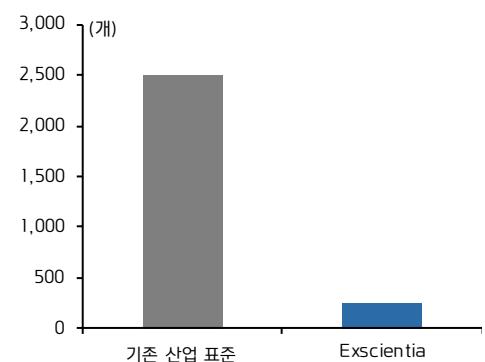
자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

가설-히트 패키지 도출 시간



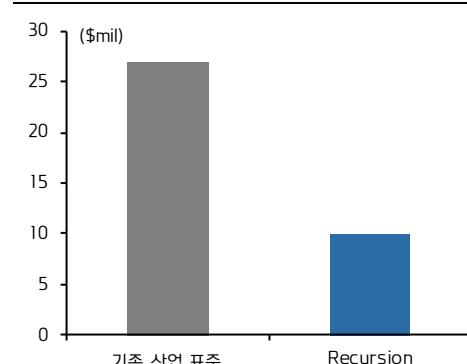
자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

히트 패키지-후보물질 합성을 개수



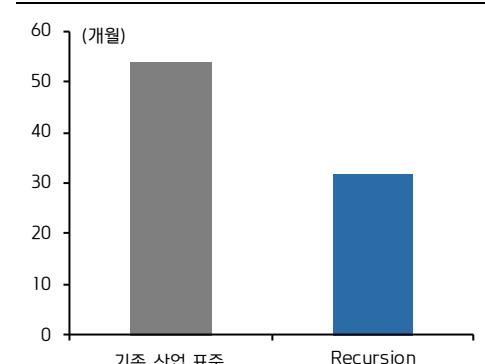
자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

후보물질-IND 신청 투자 비용



자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

후보물질 발굴까지 걸리는 시간



자료: Recursion Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Recursion Pharmaceuticals '25년 내부자 매도 공시 정리

매도기간 시작일	매도기간 종료일	공시자명	사내 직위	기간 내 매도 금액	매도 주식 수 (주)	잔여 보유 주식 수 (주)
2025-01-08	2025-03-06	Christopher Gibson	공동창업자 및 최고 경영자 (Co-Founder, CEO)	\$1,084,860	142,701	1,256,024
2025-02-03	2025-02-18	Ben, R Taylor	최고 재무 책임자(CFO) 및 영국 법인 대표	\$163,197	\$17,423	875,727
2025-02-03	2025-02-03	Najat Khan	최고 연구개발 및 상업화 책임자(CRCO)	\$19,959	2,753	712,381

자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.